



岡三証券 投資戦略部

シニアエコノミスト 嶋野 徹

グローバル株式戦略グループ 古瀬 貴一

金価格上昇により 輝きが増す金鉱山株



1. 金価格の上昇要因が多い状況が続きそう
2. 金鉱山株の魅力
3. 金鉱山株は税制面でもメリットがある

【関連銘柄】

- ・ 米国 アグニコ・イーグル・マインズ (AEM)
- ・ 米国 バリック・マイニング (B)
- ・ 米国 ハーモニー・ゴールド・マイニング ADR (HMY)
- ・ 米国 ニューモント (NEM)
- ・ 日本 住友金属鉱山 (5713)
- ・ 香港 ジャオジン・マイニング (1818)
- ・ 香港 ツージン・マイニング (2899)



金価格の上昇要因が多い状況が続きそうだ

金価格の上昇が続いており、1月12日にNY金先物価格は初めて1トロイオンス=4,600ドル台をつけた。金価格上昇の主な背景は以下の通り。

- ・ 金融市場では、2026年に米国で年2回の利下げ（0.25%幅）が実施されるとの見通しが優勢となっている。「金（Gold）」は利息を生まない資産であり、ドル建てで取引されることが多い。米金利の低下やドル安の思惑は、金価格の上昇要因になっている
- ・ ロシア・ウクライナ戦争や中東情勢は予断を許さない状況が続いている。その他の地域の地政学リスクも意識される中、「金」の安全資産の側面が意識されている
- ・ ドイツは成長重視の積極財政に転換し、日本の高市政権は「責任ある積極財政」を掲げる。米国では昨年7月成立の減税・歳出法により、今年5月までに支払われる1人当たり税還付額は前年比で平均1,000ドル増加する見通し。これらの財政政策はインフレ要因になる可能性があり、インフレヘッジ手段として「金」に注目が集まっている

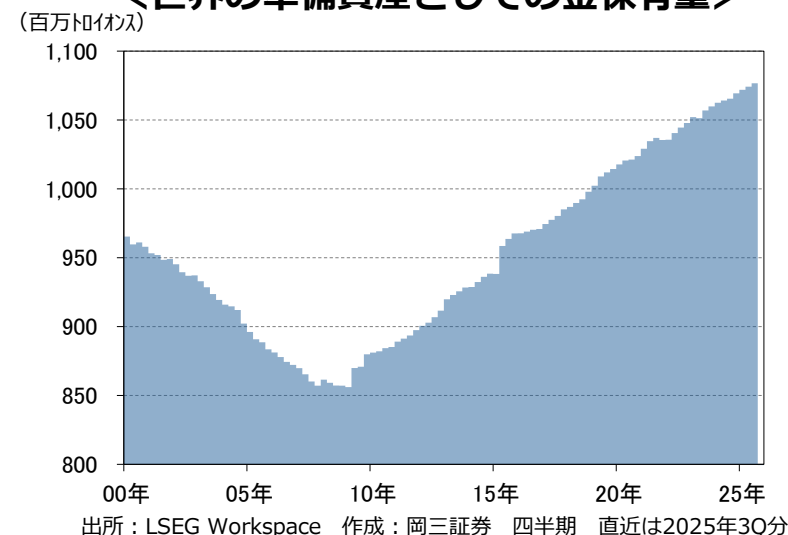
その他には、世界の準備資産としての金保有量を増やし続けていることも注目される。欧州中央銀行（ECB）は2025年6月に、「2024年に金は米ドルに次ぐ第2位の準備資産になった」と報告した。背景にはインフレや景気後退、デフォルトに対するヘッジに加え、ポートフォリオの分散や制裁への懸念などもあるようだ。この動きは、長期的な金価格の上昇要因になるとみる。

年明け以降は、1月30日に米つなぎ予算の期限が到来するが、再度、政府機関閉鎖となり不安が高まる可能性もある。今後も金価格の上昇要因が多い状況が続きそうだ。

＜NY金先物価格＞



＜世界の準備資産としての金保有量＞





金鉱山株の魅力

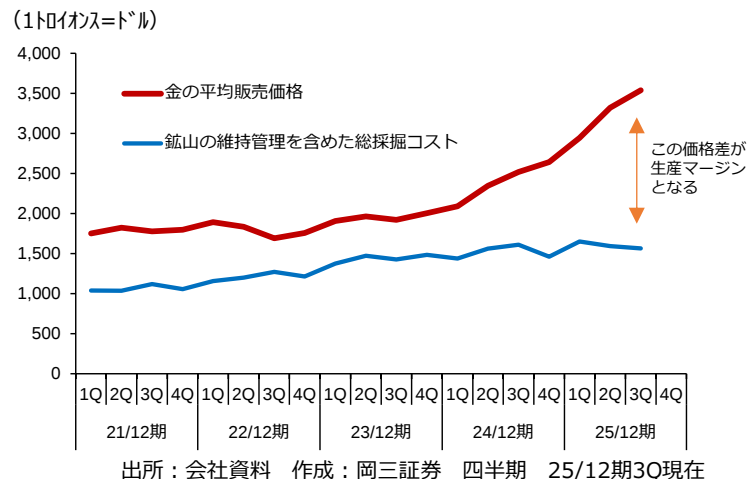
金価格上昇は、金を採掘・販売する金鉱山企業の業績にも直接的な影響をもたらす。金現物ではなく、金鉱山株を保有するメリットは主に2つあると考える。

- 金鉱山企業の収益構造は、「生産マージン（＝金の平均販売価格①－鉱山の維持管理を含めた総採掘コスト②）」に生産量を掛けた形で表される。仮に①（ドル/トロイオンス）が2,000→4,000と倍になり、②（同）が1,000で一定ならば、生産マージン（同）は1,000→3,000と3倍になる。金価格上昇時には、生産マージンの改善率が金価格の上昇率を上回る“レバレッジ効果”が期待できる。
- 金そのものは利息や配当といったインカムゲインを生まないが、金鉱山企業には安定的に配当を支払う企業も多い。例えば、世界最大の金鉱山企業であるニューモント（NEM）は、過去20年以上にわたり継続して配当を実施しており、自社株買いなどの株主還元にも積極的である。このことは金現物では享受できない、金鉱山株を保有する魅力だといえよう。

金鉱山株は税制面でもメリットがある

日本の税制上、金現物と金鉱山株では売却益に対する課税が大きく異なる。金現物の売却益は総合課税に分類され、所得額によっては最大で55%の税率が適用される（例外は右表の注釈を参照）。一方、株式の売却益は申告分離課税となり、一律20.315%の税率となる。金鉱山株は金価格に連動しやすい特徴を持ちながら、税率が相対的に低い。そのため、投資効率の高い資産といえるだろう。

＜NEMの金の販売価格と総採掘コストの比較＞



＜金現物と金鉱山株の違い＞

	金現物	金鉱山株
経済的な価値	含み益	含み益・配当
レバレッジ効果の有無	なし	あり
売却益の課税区分	総合課税： 15%~55% (所得税5%~45% +住民税10%) ※1、2	申告分離課税： 一律で20.315% (所得税15.315%+ 住民税5%)

※1：保有期間が5年を超えるものは、課税金額が2分の1となる

※2：金投資口座などからの利益は、金融取引に近いことから、金融類似商品として申告分離課税の対象となる
出所：各種資料 作成：岡三証券

金鉱山関連銘柄一覧

	銘柄コード ティッカー	銘柄名	ポイント
米国株	AEM	アグニコ・イーグル・マインズ	カナダ最大級の鉱山会社で、金生産量では世界屈指を誇る。カナダ、豪州、フィンランド、メキシコに鉱山や権益を保有する。1983年から配当を継続している。
	B	バリック・マイニング	カナダの鉱業会社で金では世界首位級。カナダや米国、ドミニカ共和国、チリ、マリ共和国、パプアニューギニア、サウジアラビアなど4大陸18カ国でプロジェクトを展開する。売上高の大半を金が占める。
	HMY	ハーモニ・ゴールド・マイニング ADR	南アフリカ共和国を拠点としている金鉱山会社で、南アフリカやパプアニューギニアで金の探鉱、採掘を手掛ける。
	NEM	ニューモント	世界各地で金の採掘・製錬を手掛け、売上高の8割以上を金が占める。金価格の上昇に加え、採掘コストの削減や非中核事業の売却の取り組みが奏功し、業績拡大が続く。
日本株	5713	住友金属鉱山	日本国内最大規模の金鉱山である菱刈鉱山（鹿児島県）の権益を保有する。海外展開にも積極的でチリ、ペルー、豪州、米国、カナダなどに銅・金鉱山の権益を保有し、多地域型の資源ポートフォリオを構築する。
香港株	1818	ジャオジン・マイニング	「金の都」と呼ばれる山東省招遠市を拠点に、金の探査、採掘、製錬、販売を手掛ける。大尹格荘金鉱など省内で複数鉱山の権益を保有する。また、新疆ウイグル自治区や甘粛省でも事業を展開する。
	2899	ツージン・マイニング	中国最大の産金会社で生産量では世界6位を誇る。グループ傘下の紫金鉱山は中国国内で最大規模の金鉱。銅、鉛、亜鉛などの鉱物資源も採掘・製錬する。買収を積極的に行い、事業拡大をはかる。

出所：各種資料 作成：岡三証券 ※全て岡三証券取り扱い銘柄

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

<有価証券や金銭のお預かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいたしません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいたしません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.485%(税込み)(手数料金額が3,300円を下回った場合は最大3,300円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.485%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大2.3496%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品であります。発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

- ・国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が3,300円を下回った場合は3,300円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
 - お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.665%(税込み)程度)
 - 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
 - その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<ファンドラップ>

手数料等の諸費用について

ファンドラップにおいて、直接お支払いいただく費用は、保有する、当社が運用方針に則して選定した国内公募投資信託(以下「投資対象ファンド」といいます。)の時価評価額に対して最大1.65%(年率・税込み)となります。投資対象ファンドは、ほかの投資信託を投資対象とするファンド・オブ・ファンズとなっており、実質的な費用は、投資対象ファンドの信託報酬に最終投資先の運用管理費用(信託報酬)等を加算した費用を間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

主な投資リスクについて

投資一任契約とは、当事者の一方が、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部または一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のための投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約です。

- ・投資対象ファンドは、実質的に国内外の値動きのある有価証券等により運用を行いますので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による組入れ有価証券の値動き等に伴い、投資対象ファンドの基準価額も変動します。これらの要因により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資対象ファンドに実質的に組み込まれた株式や債券等の発行者の倒産や信用状況等の悪化により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.485%(税込み)(手数料金額が3,300円を下回った場合は最大3,300円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。ファンドラップの申込みの際には「岡三UBSファンドラップ契約関連書面集」で契約内容をご確認ください。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港:本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国:本レポートの作成者は、米国の証券業界の自主規制機関(FINRA)にリサーチ・アナリストとして登録されておらず、リサーチレポートの作成およびアナリストの独立性に関する米国規制の適用を受けません。第三者による本調査レポートは、1934年証券取引所法規則第15a-6条(改正を含む)に定められる主要米国機関投資家(Major US Institutional Investors)に対してのみ、米国の証券会社であるWedbush Securities Inc.(1934年証券取引所法第15条に基づき登録、以下「Wedbush」といいます。)により、米国内で配布されます。Wedbushによる米国内の本レポート配布に関してはWedbushが全責任を負うものといたします。本レポートは、いずれかの管轄区域内の法令等によりWedbushが本レポートの提供を禁止または制限されている投資家を対象としたものではありません。本レポートを閲覧する前に、Wedbushが関連法令・規制に基づいてお客様に投資関連資料を提供することが許可されている旨をご自身でご確認ください。

本レポートを受領・閲覧し、記載されている証券の取引を希望する米国内の投資家は全て、本レポートの発行者ではなく、以下の者と取引を行う必要があります:Wedbush Securities Inc., 1000 Wilshire Blvd, Los Angeles, California 90017, 電話番号+1(646)604-4232。

・その他の地域:本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

(2025年12月改定)